




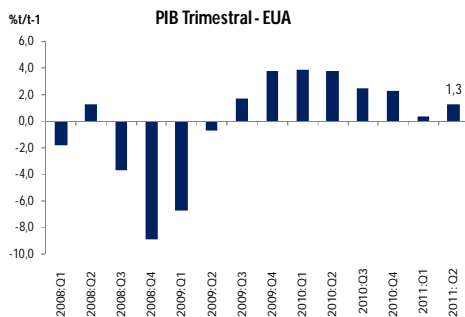


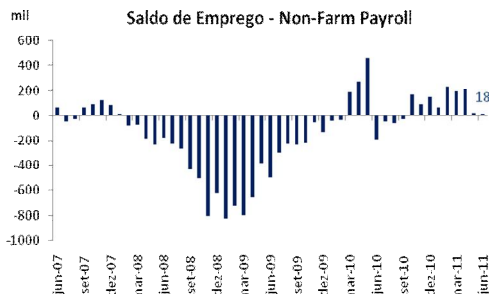
<b>Sumário</b>	<b>Pág.</b>
 Destaques Macroeconômicos.....	1
 Economia Internacional.....	1
 Economia Brasileira.....	3
 Opinião.....	4
 Indicadores Macroeconômicos.....	7

## Destaques Macroeconômicos

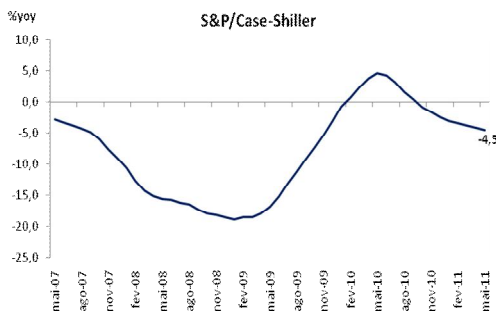
### Economia Internacional




Fonte: U.S Bureau of Economic Analysis





Fonte: U.S. Bureau of Labor Statistics




Fonte: Standard & Poor's

 Nos Estados Unidos, foi divulgado o PIB do segundo trimestre de 2011. O PIB apresentou um aumento de 1,3% em relação ao trimestre anterior, permanecendo pelo quarto trimestre consecutivo abaixo do crescimento potencial (2,7%-3,0%). O Consumo das famílias foi o principal responsável pelo fraco desempenho do período. Além disso, foram feitas importantes revisões baixistas na série desde 2003, indicando que os efeitos da crise foram intensificados. Destacamos ainda que o PIB do primeiro trimestre sofreu revisão, caindo de 1,9% para 0,4%. Dessa forma, acreditamos que o país não crescerá muito além de 2% em 2011.

 Ainda nos Estados Unidos, os indicadores divulgados ao longo do mês continuam evidenciando a fragilidade do mercado de trabalho, gerando mais incertezas em relação à sustentabilidade da recuperação econômica do país. O saldo de emprego norte-americano (*Non-Farm Payroll*) aumentou apenas 18 mil em junho, ficando bem abaixo do esperado pelo consenso divulgado pelo Bloomberg (89 mil) e do nível de 100 mil empregos por mês necessários para manter a taxa de desemprego estável. O resultado foi o menor apresentado nos últimos nove meses. A taxa de desemprego da economia também surpreendeu negativamente. A taxa aumentou de 9,1% em maio para 9,2% junho, atingindo o maior nível do ano.

 Em relação ao mercado imobiliário dos Estados Unidos, destacamos que a maioria dos indicadores permanece perto das mínimas históricas. As vendas de casas novas totalizaram 312 mil em junho, o que representou uma redução de 1,0% em relação ao mês anterior. Já as vendas de casas existentes apresentaram redução pelo terceiro mês consecutivo, caindo de 4,81 milhões em maio para 4,77 milhões em junho, evidenciando que as vendas ainda estão em níveis muito baixos. Ademais, em maio, o índice de preço de casas de 20 cidades nos Estados Unidos (S&P/Case-Shiller) apresentou contração de 4,5% em relação ao mesmo período de 2010, indicando estagnação dos preços dos imóveis. O resultado representou a maior queda dos últimos dezoito meses. Não esperamos melhora significativa no setor imobiliário até o fim do ano, dada a manutenção dos elevados estoques de imóveis usados.

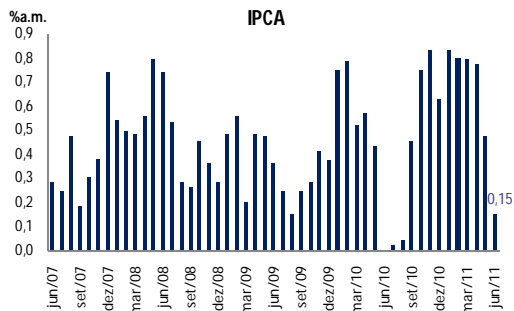
 Nos Estados Unidos, ao longo do mês de julho, a renegociação do limite da dívida pública enfrentou um impasse no Congresso, devido a interesses divergentes entre democratas e republicanos. Os líderes dos partidos tiveram dificuldades para chegar a um compromisso que fosse aceito por ambos os lados. Apenas no dia 1 de agosto, um dia antes da data limite, o presidente dos Estados Unidos, Barack Obama, anunciou que os líderes dos partidos republicanos e democratas chegaram a um acordo que vai reduzir o déficit e evitar um *default*. O acordo autoriza o governo a elevar o teto da dívida pública federal em mais de US\$ 2,1 trilhões, em 3 etapas. Além disso, prevê corte de gastos de US\$ 2,4 trilhões em 10 anos, em 2 etapas. Na primeira etapa serão cortados US\$ 917 bilhões. Desse montante, US\$ 350 bilhões virão da Defesa e de outros programas de segurança, que, atualmente representam mais da metade do gasto discricionário. Na segunda etapa, uma Comissão deverá sugerir, até o final

do ano, mais US\$ 1,5 trilhão em cortes. Se a comissão não concordar em cortes de ao menos US\$ 1,2 trilhão ou se o Congresso rejeitar gastos propostos, corte de gastos automáticos entrarão em vigor em todas as áreas a partir de 2013. Esses cortes atingiriam programas domésticos e militares. Vale destacar que a aprovação do acordo não foi suficiente para acabar com a preocupação em relação a redução do *rating* da dívida soberana norte-americana.

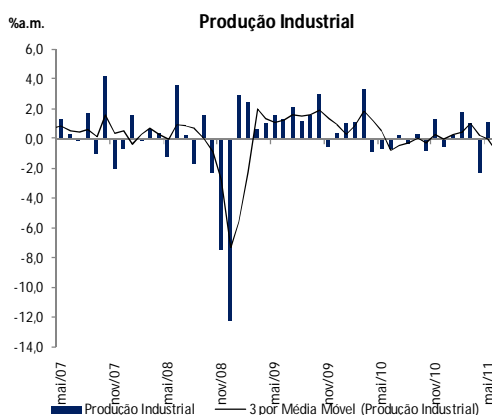
- Em relação à crise da dívida soberana na Europa, os líderes da zona do euro anunciaram no dia 21 de julho um novo pacote de ajuda a Grécia, no valor de 109 bilhões de euros. O novo programa de resgate contará com a participação do setor privado, do Banco Central Europeu e do Fundo Monetário Internacional (FMI). A contribuição do setor privado foi estimada em 37 bilhões de euros. Os líderes decidiram ainda alongar os prazos médios de vencimento, que passaram de 7,5 anos para 15 anos, além de reduzir a taxa de juros que incide sobre ele, de 5,5% para 3,5%, com o objetivo de melhorar a sustentabilidade da dívida grega.
- Na Itália, no dia 15 de julho, foi aprovado um pacote de austeridade de 70 bilhões de euros, considerado essencial para tentar evitar que a economia italiana caia diante da crise da dívida. O pacote tem como objetivo equilibrar o orçamento em 2014 e abrange 16 medidas para incentivar o crescimento. Entre os principais pontos está o aumento da idade de aposentadoria e o congelamento de salários do setor público. Vale ressaltar que, a dívida italiana está entre as mais elevadas na zona do euro, em aproximadamente 120% do PIB.
- Eventos Subseqüentes: No dia 5 de agosto, a agência de classificação de risco Standard & Poor's (S&P) rebaixou a nota de crédito soberano de longo prazo dos Estados Unidos, de "AAA" para "AA+", com perspectiva negativa. De acordo com o comunicado da agência, o rebaixamento reflete a opinião de que o plano de consolidação orçamentário aprovado recentemente fica aquém do necessário para estabilizar a dinâmica da dívida do governo em médio prazo. A decisão representou uma crítica direta à incapacidade política para aprovar um plano fiscal crível para o país. Mais detalhes sobre a evolução da economia após o *downgrade* dos Estados Unidos serão abordados na carta mensal de agosto.



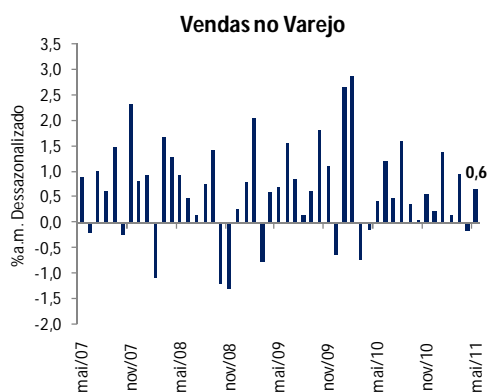
## Economia Brasileira



Fonte: IBGE



Fonte: IBGE - dessazonalizado



Fonte: IBGE

Em relação a inflação, destacamos que o IPCA apresentou variação de 0,15% em junho, contra 0,47% no mês anterior. A redução mensal na taxa de crescimento do IPCA em junho pode ser explicada, em grande parte, pela deflação registrada no grupo alimentação e bebidas (de 0,63% para -0,26%) e pela intensificação da queda do grupo transportes (de -0,24% para -0,61%). Nos transportes, o litro da gasolina teve queda de 3,94% em junho, após ter registrado variação de 0,85% no mês anterior. Em julho, o IPCA-15 continuou evidenciando a tendência de desaceleração mensal, apresentando variação positiva de 0,1% em julho, frente a um aumento de 0,23% observado em junho. O resultado foi a menor taxa observada desde agosto de 2010. Dessa forma, esperamos que a inflação deva permanecer baixa em julho e agosto. Não obstante, vale ressaltar que, em 12 meses, o IPCA acelerou, acumulando alta de 6,71%. O resultado representa a maior taxa acumulada em 12 meses desde junho de 2005 e ultrapassa o limite superior da meta estabelecida pelo Banco Central (6,5%).

A economia brasileira está em processo gradual de desaceleração. A produção industrial apresentou crescimento de 1,3% em maio, após registrar queda de 1,2% em abril. Apesar da alternância entre valores positivos e negativos no curto prazo, destacamos que a atividade industrial está praticamente estagnada desde março de 2010, em razão, principalmente, da valorização cambial e da fragilidade da demanda externa. Não esperamos uma retomada relevante da produção industrial até o final do ano. Em maio, as vendas no varejo apresentaram crescimento de 0,6%, revertendo a queda de 0,2% observada em abril. Apesar do aumento mensal, esperamos que o comércio varejista cresça em ritmo moderado no segundo semestre de 2011. O aperto monetário e as medidas macroprudenciais e de contenção de crédito adotadas pelo governo deverão contribuir para esta tendência.

O volume de crédito do sistema financeiro nacional, computados recursos livres e direcionados, atingiu R\$1,83 trilhão em junho, 1,6% acima do valor registrado no mês anterior. Com esse aumento, a relação com o PIB ficou em 47,2%, ante 46,9% em maio. A taxa de inadimplência manteve relativa estabilidade no mês de junho, ao registrar a mesma taxa do mês anterior (5,1%). Em relação à taxa de juros, esta apresentou redução de 40,0%a.a. para 39,5%a.a., influenciada pela queda da taxa de juros para pessoa física que se encontra em 46,10%a.a.

Em reunião realizada no dia 20 de julho, o Copom decidiu, por unanimidade, elevar a taxa básica de juros da economia em 25bps, aumentando a taxa Selic para 12,50%a.a., o que já era esperado pelo mercado. Avaliando a Ata do Copom, observamos uma posição mais **dovish** do Banco Central, deixando em aberto a decisão da Selic na reunião de agosto. Diante do aumento das incertezas em relação ao cenário externo, acreditamos que o Copom deva manter a taxa selic em 12,5% em agosto, encerrando o processo de alta de juros.

*“Em suma, o Copom reconhece um ambiente econômico em que prevalece nível de incerteza crescente e acima do usual, e identifica riscos à concretização de um cenário em que a inflação convirja tempestivamente para o valor central da meta. Desde a última reunião, no âmbito externo, as evidências apontam moderação adicional no processo de recuperação em que se encontram as economias do G3 e, em outra perspectiva, ainda revelam influência ambígua sobre o comportamento da inflação doméstica. No âmbito interno, ações macroprudenciais e, principalmente, ações convencionais de política monetária recentemente implementadas ainda terão seus efeitos incorporados à dinâmica dos preços, processo que tende a se acentuar neste semestre. Embora incertezas elevadas e crescentes que cercam o cenário global e, em escala marcadamente menor, o cenário doméstico, não permitam identificar com clareza o grau de perenidade de pressões inflacionárias recentes, o Comitê avalia que o cenário prospectivo para a inflação mostra sinais mais favoráveis.”*

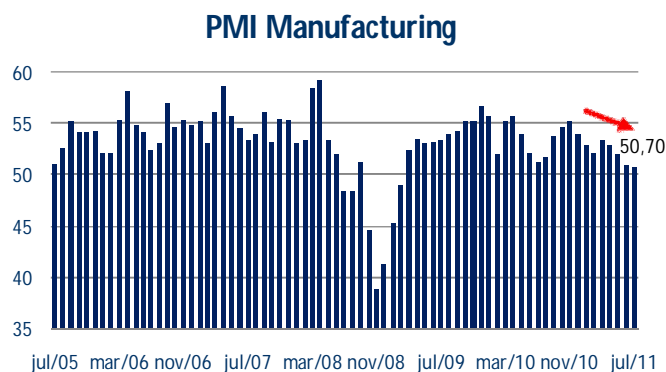
## Opinião

### A Desaceleração da Economia Chinesa

No começo do segundo trimestre de 2011, a possibilidade da economia chinesa sofrer um *"hard landing"* passou a preocupar especialistas. A expressão se refere a uma situação na qual a China poderia passar por uma forte desaceleração do ritmo de expansão da atividade econômica, devido a utilização de medidas contracionistas realizadas pelo governo e a maior desaceleração das principais economias desenvolvidas, que são os principais parceiros comerciais do país asiático.

Desde abril, alguns dados da China apresentaram resultados mais fracos que o esperado. O primeiro deles foi o Índice de Confiança da Indústria (PMI Manufacturing), que passou a apresentar tendência de queda, sinalizando que a economia chinesa estaria entrando em um processo de desaceleração, como podemos observar no gráfico 1. Além disso, em maio, a produção industrial e as vendas no varejo também vieram abaixo do esperado pelo mercado, contribuindo para aumentar os receios em relação à evolução da economia chinesa.

Gráfico 1 - Índice de Confiança da Indústria (PMI Manufacturing)



Fonte: Bloomberg

De fato, nos últimos meses, os indicadores apontaram para um ritmo de crescimento mais moderado e balanceado da economia chinesa. A seguir, vamos destacar os principais fatores que acreditamos terem contribuído para essa desaceleração e avaliar quais deles deverão persistir ao longo do segundo semestre deste ano.

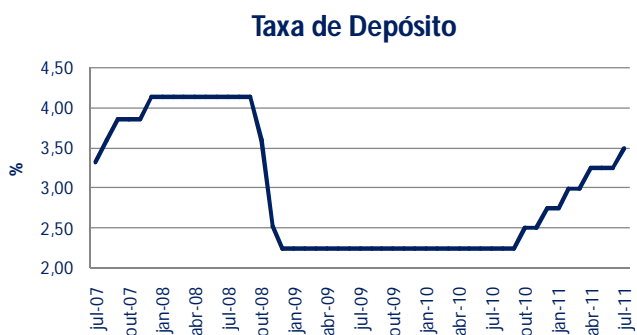
No início de 2011, a economia da China apresentou um ritmo acelerado de crescimento, com uma expansão de 9,7% do PIB no primeiro trimestre. Além disso, a inflação apresentava aceleração, em razão, principalmente, do boom nos preços das *commodities*. Nesse contexto, o governo chinês passou a praticar medidas contracionistas, como forma de conter as pressões inflacionárias.

Primeiramente, o Banco Central da China passou a limitar a quantidade de crédito disponível na economia, para dessa forma, restringir a expansão de projetos de investimentos. O controle da concessão de crédito é considerado o principal instrumento de política monetária do país. Destacamos que os bancos reduziram as concessões de novas linhas de crédito, de RMB 8 trilhões em 2010 para RMB 7 trilhões no primeiro

semestre de 2011, em termos anualizados. A medida dificultou, principalmente, o acesso das pequenas empresas ao crédito.

Além disso, o Banco Central tem praticado o aumento das taxas de juros de referência para empréstimos e depósitos. Desde o final de 2010, a taxa de juros aumentou em 125 pontos base, como pode ser visto no gráfico 2. Vale destacar que, apesar do impacto da taxa de juros não ser tão relevante na atividade, o instrumento é eficaz, na medida em que influencia a trajetória das expectativas inflacionárias. Além disso, o Banco Central optou por elevar a alíquota do compulsório, como mecanismo adicional para conter a liquidez da economia.

Gráfico 2-Taxa de Depósito



Fonte: Bloomberg

Outro fator que contribuiu para o menor ritmo de crescimento da economia chinesa foi o estabelecimento de normas pelo governo chinês para conter o acentuado aumento dos preços no mercado imobiliário. Nos últimos anos, o setor apresentou forte expansão, e em razão disso, o governo chinês impôs medidas restritivas, de forma gradual e progressiva, que levaram a um abrandamento da demanda por imóveis.

A redução da oferta de energia também contribuiu para a desaceleração da economia chinesa. Desde o início de 2010, os preços do carvão têm apresentado elevação, aumentando, por conseguinte, os custos das empresas. Entretanto, os reajustes das tarifas de energia feitas pelo governo não foram suficientes para repassar esse aumento de custos para o consumidor, causando prejuízos a muitas empresas geradoras de energia. Nesse contexto, essas empresas tiveram que reduzir sua produção temporariamente. Por último, destacamos que os desastres naturais ocorridos no Japão também colaboraram para a recente evolução da atividade econômica da China.

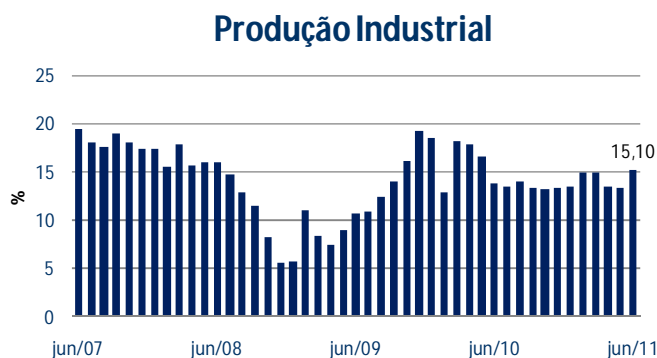
Nos próximos meses, esperamos que alguns dos fatores listados acima continuem a impactar a economia chinesa, tais como as medidas restritivas relacionadas ao mercado imobiliário. Não obstante, o governo já começou a oferecer certo afrouxamento em relação a concessão de crédito para as pequenas empresas, que vinham sofrendo com as medidas macroprudenciais.

Além disso, em outubro de 2010, foi divulgado o 12º Plano Quinquenal para os anos de 2011 a 2015, que tem como objetivo principal continuar o ajuste estrutural da economia, por meio do “rebalanceamento” da demanda doméstica, com medidas que estimulem o aumento da participação do consumo privado no PIB. O Plano também inclui um programa de expansão de oferta de imóveis para a população de baixa renda, através da construção de 36 milhões de casas populares subsidiadas, o que deverá

contribuir para manter o setor de construção civil aquecido nos próximos anos, apesar da recente queda na demanda por imóveis.

Esperamos ainda que, alguns fatores considerados transitórios, como os efeitos dos desastres do Japão e o problema da escassez de energia, serão atenuados ao longo deste ano, contribuindo para a tendência de desaceleração gradual da economia chinesa, em direção a um nível de crescimento mais sustentável.

Gráfico 3- Produção Industrial



Fonte: Bloomberg

Portanto, considerando os argumentos apresentados acima, esperamos uma taxa de crescimento do PIB chinês em torno de 9% em 2011. Em junho, a produção industrial apresentou aceleração, com expansão de 15,1%, frente uma variação de 13,3% em maio, corroborando nossa visão de que a desaceleração da economia será controlada. Entretanto, com a recente piora do cenário externo, o menor crescimento das economias dos Estados Unidos e da Europa poderá impactar o ritmo de expansão das exportações chinesas. Nesse contexto, acreditamos que o governo chinês deverá adotar uma política monetária menos restritiva, como forma de conter os efeitos da deterioração global na taxa de crescimento econômico.

## Indicadores Macroeconômicos

	2008	2009	2010	2011 Projeção <sup>(1)</sup>
<b>Atividade Econômica</b>				
PIB (variação anual)	5,20%	-0,60%	7,5%	3,6%
Taxa de desemprego (média do período)	7,90%	8,10%	6,70%	6,20%
<b>Setor Externo</b>				
Balança Comercial - FOB (US\$ 1.000)	24,8	25,3	20,2	25,0
Exportações (US\$ 1.000)	197,9	153,0	201,9	255,0
Importações (US\$ 1.000)	173,1	127,6	181,7	230,0
Transações Correntes (US\$ 1.000)	-28,2	-24,3	-47,6	-59,0
Ingresso Inv. Estrangeiros Diretos (US\$ 1.000)	30,1	19,9	40,1	55,0
Reservas Internacionais (US\$ 1.000)	206,8	239,1	288,6	350,0
<b>Taxa de Câmbio</b>				
Dólar Comercial (R\$/US\$) – Final de período	2,39	1,73	1,69	1,60
Dólar Comercial (R\$/US\$) - Média no ano	1,83	1,99	1,76	1,60
<b>Preços</b>				
IGP-M (%)	9,80%	-1,70%	11,32%	5,7%
IPCA (%)	5,90%	4,30%	5,91%	6,3%
<b>Taxa de juros</b>				
Taxa Selic (% a.a.) – Final de período	13,75%	8,75%	10,75%	12,75%
Taxa Selic (% a.a.) - Média no ano	12,45%	9,92%	10,00%	12,25%
<b>Contas Públicas</b>				
Superávit público primário (% PIB)	3,40%	2,00%	2,80%	2,9%
Dívida Líquida Total (DLSP) - (% PIB)	38,50%	42,80%	40,2%	39,0%
<b>Mercado Financeiro</b>				
IBOVESPA – Em dezembro	35.000	68.588	69.305	62.000

Nota: (1) Projeções elaboradas pelo Departamento Econômico da NSG Capital

## Contatos

### Rio de Janeiro

Praia de Botafogo, 440/ 6º andar  
Rio de Janeiro - RJ – CEP: 22250-040  
Tel: (+55 21) 3797-1000

**Ouvidoria:** 0800-2827293

[www.nsgcapital.com.br](http://www.nsgcapital.com.br)



## Disclosure

As informações financeiras utilizadas nesta apresentação foram obtidas diretamente das fontes discriminadas ao longo do documento, que não são exclusivas. Todas elas foram obtidas de fontes públicas confiáveis e de boa fé, mas não foram independentemente conferidas, de modo que nenhuma garantia, expressa ou implícita, é feita sobre sua exatidão ou integralidade.

Este documento foi preparado pelo Departamento Econômico da NSG Capital e está sendo fornecido meramente em caráter informativo. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio.

Este documento não é uma oferta de venda ou uma solicitação para aquisição de ações ou qualquer ativo financeiro. Ocasionalmente, executivos ou funcionários da NSG Capital ou de empresas controladas podem, de acordo com o permitido por lei, possuir uma posição, ou de outra maneira estarem interessados em transações com ativos direta ou indiretamente relacionados com este relatório. No entanto, a NSG Capital e qualquer empresa relacionada não aceitam responsabilidades por qualquer perda direta ou indireta surgida como consequência do uso deste relatório.

Nenhuma parte deste documento pode ser (i) copiada, foto copiada, ou duplicada de nenhuma forma, e por quaisquer meios, ou (ii) redistribuída sem prévio consentimento formal da NSG Capital.

### Presidência

Luiz Eduardo Franco de Abreu, MsC  
[luiz.abreu@nsgcapital.com.br](mailto:luiz.abreu@nsgcapital.com.br)

### Gerência de Análise

Julia Costa, CNPI  
[julia.costa@nsgcapital.com.br](mailto:julia.costa@nsgcapital.com.br)

### Departamento Econômico

Carolina Berardinelli  
[carolina.berardinelli@nsgcapital.com.br](mailto:carolina.berardinelli@nsgcapital.com.br)